

**PENGARUH KETIDAKPASTIAN KEBIJAKAN EKONOMI LUAR
NEGERI, HARGA MINYAK DUNIA DAN HARGA EMAS DUNIA
TERHADAP HARGA SAHAM SYARIAH DI INDONESIA**

SKRIPSI

*Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana di jurusan
Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



OLEH

JERRY SETIAWAN
NIP/NIM: 2017/17060110

**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2021**

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

PENGARUH KETIDAKPASTIAN KEBIJAKAN EKONOMI LUAR
NEGERI, HARGA MINYAK DUNIA, DAN HARGA EMAS DUNIA
TERHADAP HARGA SAHAM SYARIAH DI INDONESIA

NAMA : JERRY SETIAWAN

BP/NIM : 2017/17060110

KEAHLIAN : EKONOMI MONETER

JURUSAN : ILMU EKONOMI

FAKULTAS : EKONOMI

Padang, 29 Agustus 2021

Mengetahui,

Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi



Melti Roza Adry, SE, ME
NIP. 19830505 200604 2 001

Disetujui oleh :

Pembimbing



Dr. Alpon Satrianto, S.E, M.E
NIP. 19850909 201404 1 002

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

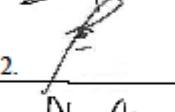
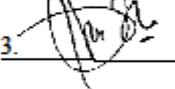
*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

**PENGARUH KETIDAKPASTIAN KEBIJAKAN EKONOMI LUAR NEGERI, HARGA
MINYAK DUNIA, DAN HARGA EMAS DUNIA TERHADAP HARGA SAHAM
SYARIAH DI INDONESIA**

Nama : Jerry Setiawan
Bp/Nim : 2017/17060110
Keahlian : Ekonomi Moneter
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Fakultas : Ekonomi

Padang, 29 Agustus 2021

Tim Penguji :

No	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1	Ketua	Dr. Alpon Satrianto, S.E, M.E	1. 
2	Anggota	Prof. Dr Hasdi Aimon, S.E, M.Si	2. 
3	Anggota	Dr. Doni Satria, S.E, M.E	3. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Jerry Setiawan
NIM / Tahun Masuk : 17060110 / 2017
Tempat / Tanggal Lahir : Padang / 16 April 1999
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi Moneter
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Komplek Singgalang Blok B/1 No. 2
No. HP / Telepon : 082142975708
Judul Skripsi : Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Luar Negeri,
Harga Minyak Dunia Dan Harga Emas Dunia Terhadap Harga
Saham Syariah Di Indonesia

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana) baik di UNP maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis/skripsi ini murni gagasan, rumusan dan pemikiran saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis/skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naska dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini Sah apabila ditandatangani Asli oleh Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Jurusan.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, 23 Agustus 2021
nyatakan
METERAI
TEMPER
FAJK276589164
Jerry Setiawan
NIM 17060110

ABSTRAK

Jerry Setiawan (17060110): Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Luar Negeri, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia terhadap Harga Saham Syariah di Indonesia, di bawah bimbingan bapak Dr. Alpon Satrianto, S.E. M.E

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis; (1) Sejauhmana pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi luar negeri terhadap harga saham syariah di Indonesia, (2) Sejauh mana pengaruh harga minyak dunia terhadap harga saham syariah di Indonesia, (3) Sejauh mana pengaruh harga minyak dunia terhadap harga saham syariah di Indonesia, (4) Sejauh mana pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi luar negeri harga minyak dunia dan harga emas dunia terhadap harga saham syari'ah di Indonesia

Penelitian ini berjenis penelitian deskriptif dan asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder bulanan *time series* dari tahun 2009M1-2019M12 yang diperoleh dari situs resmi. Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*) untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan, ketidakpastian kebijakan ekonomi luar negeri, harga minyak dunia dan harga emas dunia mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia. Selanjutnya, secara parsial (1) ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, berpengaruh *negative* dan signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia sedangkan ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura berpengaruh *positive* dan tidak signifikan dengan harga saham syariah di Indonesia (2) harga minyak dunia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia (3) harga emas dunia berpengaruh *positive* dan signifikan terhadap harga saham syari'ah di Indonesia.

Kata Kunci: Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Luar Negeri, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Harga Saham Syariah Indonesia, OLS.

KATA PEGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Alhamdulillahrabilalamin puji syukur penulis ucapkan atas kehadiran Allah Alhamdulillahirabbil'alamiin, menjadi kata pembuka yang penulis ucapkan dengan limpahan rahmat, berkah, dan karunia yang senantiasa tercurah dari Sang Khalik yang Maha Baik. Sehingga dengan limpahan tersebut penulis telah berhasil menuntaskan skripsi berjudul, "*Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Luar Negeri, Harga Minyak Dunia Dan Harga Emas Dunia Terhadap Harga Saham Syariah Di Indonesia*".

Dalam proses menulis karya tulis berupa skripsi, penulis sadar bahwasanya tiada sedikit kekurangan dan kendala yang ditemui. Salah satu kendala yang berkesan adalah penyelesaian skripsi ini di tengah pandemi Covid-19. Namun, karena arahan, bimbingan, bantuan, motivasi, dan kerjasama dari semua elemen dan berkah dari Allah SWT semua kekurangan dan rintangan yang ditemui mampu diselesaikan dengan baik. Oleh sebab itu, penulis mengucapkan terima kasih banyak kepada Bapak Dr. Alpon Satrianto, S.E. M.E sebagai pembimbing akademik yang sudah senantiasa sabar, tulus, rela, dan ikhlas menyempatkan diri untuk berbagi waktu, moril dan pemikiran guna membimbing, memotivasi, memberi pengarahan, dan memberi saran yang sangat luar biasa kepada penulis selama menulis skripsi. Berikutnya, penulis berterimakasih pada:

1. Keluarga besar Nafiah Family, terutama orang tua tercinta yang sudah berlapang dada memberi dukungan moril, materil, kasih dan sayang, motivasi, dan doa sehingga penulis bisa menuntaskan skripsi ini.
2. Dr. Idris, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang sudah memberi fasilitas-fasilitas dan izin dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Ibu Melti Roza Adry, SE. ME sebagai Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang dan Ibu Dewi Zaini Putri, SE. MM selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi, UNP yang telah memotivasi untuk menyelesaikan skripsi ini.
4. Prof. Dr. Hasdi Aimon, M.Si dan bapak Dr. Doni Satria, SE, M.SE sebagai dosen penelaah dan penguji pada Jurusan Ilmu Ekonomi Universitas Negeri Padang yang sudah memberi motivasi, masukan, dan arahan terhadap penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen Jurusan Ilmu Ekonomi tercinta yang sudah memberi bekal ilmu pengetahuan dan motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan studi serta penulisan skripsi ini.
6. Kak Asma Lidya, Amd selaku admin jurusan ilmu ekonomi yang telah memberi masukan, arahan, dan motivasi kepada penulis dalam menuntaskan misi skripsi ini dan membantu penulis dalam hal pengurusan administrasi.
7. Teman - teman seperjuangan Keynes Avengers, tergokil dan terheboh dan perhatian Umi, Winda, Tika, Ririn, Iyan, Zaki, Halim, Abi, Pered, Ichsan, Judi yang sering menjadi teman berjuang dalam berbagai perkuliahan, dan tempat curhat dan keluh kesah, sekaligus teman jalan-jalan ke negeri orang.

8. Teman – teman spesial KKN Warkamsi yang sama-sama berjuang Fikhri, Zahid, Qadri, Panji, Ibnu, Rani, Fitri, Liza, Melati, Shinta yang selalu ada kapan pun dimanapun.
9. Sahabat-sahabat dalam Pejuang skripsi, Jaya, Putra, Dinda, Sintia, Army, Elyn, Farel, Sintia, Elsa, Puji, Resi, Pirlu dan Aisyah. Semoga mereka senantiasa dalam rahmat Allah SWT.
10. Teman – teman dekat yang selalu ada ketika dikampus dan dimanapun Jemi, Wiwid, Dewi, Novira, Riri Ambo, Shagira, Kak Lusi, Bang Farid, Kak Widia, Kak Hilda, Mbak Yuli dan Kak Ilil yang senantiasa mendengarkan keluh kesah perkuliahan
11. Teman seperbimbingan Willa, Ferdi, (Alm) Ica, Bang Bima yang selalu Support satu sama lain selama bimbingan
12. Adik – adik terheboh, terjolid, dan perhatian Ami, Cindy, Zizah, Bubun, Bryan, Windo dan yang lainnya di Ilmu Ekonomi.
13. Café Tilik yang telah memberikan tempat yang terbaik dan suasana yang nyaman dalam pembuatan skripsi.
14. Teman-teman di konsentrasi moneter yang sudah saling menyemangati.
15. Teman-teman jurusan Ilmu Ekonomi 2017 yang saling memberikan masukan dan ruang kisah yang tak terlupakan. Kalian luar biasa.

Akhirnya, dengan ketulusan hati, penulis sadar bahwa tulisan ini masih dekat dekat dengan ketidaksempurnaan. Oleh karenanya, penulis berharap bagi penulis atau peneliti berikutnya apabila mengangkat topik yang sama untuk

menyempurnakan apa yang belum sempat penulis selesaikan, dan semoga tulisan ini dapat bermanfaat dan menjadi ladang ibadah bagi penulis.

Padang, 28 Agustus 2021

Penulis,

Jerry Setiawan

DAFTAR ISI

ABSTRAK.....	i
KATA PEGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	vi
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Penelitian.....	1
B. Rumusan Masalah	12
C. Tujuan Penelitian	12
D. Manfaat Penelitian	12
BAB II KAJIAN PUSTAKA	15
A. Kajian Teori.....	15
1. Pasar Modal.....	15
2. Teori Investasi	16
3. Saham.....	17
4. Saham Syariah	20
5. Jakarta Islamic Index	22
6. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Jakarta Islamic Index.....	24
B. Penelitian Terdahulu	30
C. Kerangka Konseptual	32
D. Hipotesis Penelitian.....	34
BAB III METODE PENELITIAN	36
A. Jenis Penelitian.....	36
B. Tempat dan Waktu Penelitian.....	36
C. Jenis dan Sumber Data	36
D. Teknik Pengumpulan Data	37

E. Variabel Penelitian	38
F. Definisi Operasional Variabel	39
G. Teknis Analisis Data	40
H. Uji Asumsi Klasik	42
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	46
A. Hasil Penelitian	46
1. Gambaran Umum Wilayah Penelitian	46
a. Keadaan Geografis Indonesia.....	46
2. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian	47
a. Deskripsi Perkembangan Harga Saham Syariah di Indonesia	47
b. Deskripsi Perkembangan Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat dan Singapura.....	50
c. Deskripsi Perkembangan Harga Minyak Dunia	55
d. Deskripsi Perkembangan Harga Emas Dunia.....	58
3. Analisis Induktif	60
a. Analisis Regresi Linier Berganda	60
b. Uji Asumsi Klasik	62
c. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	69
d. Koefisien Determinan (R^2)	73
e. Uji Hipotesis	74
B. Pembahasan	78
1. Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat terhadap Harga Saham Syariah di Indonesia.	78
2. Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Singapura terhadap Harga Saham Syariah di Indonesia.....	80
3. Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Harga Saham Syariah di Indonesia.....	81
4. Pengaruh Harga Emas Dunia terhadap Harga Saham Syariah di Indonesia.....	83
5. Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat, Singapura, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia terhadap Harga Saham Syariah di Indonesia.....	85

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	86
A. Kesimpulan	86
B. Saran	87
DAFTAR PUSTAKA	89
LAMPIRAN	93

DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1	Perkembangan Harga Saham Syariah <i>Jakarta Islamic Index</i>	48
Tabel 4. 2	Perkembangan Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat	50
Tabel 4. 3	Perkembangan Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Singapura	53
Tabel 4. 4	Perkembangan Harga Minyak Dunia.....	56
Tabel 4. 5	Perkembangan Harga Emas Dunia	59
Tabel 4. 6	Hasil Estimasi Persamaan Linier Berganda untuk Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat	61
Tabel 4. 7	Hasil Estimasi Persamaan Linier Berganda untuk Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Singapura.....	62
Tabel 4. 8	Hasil Uji Multikolonieritas dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat.....	63
Tabel 4. 9	Hasil Uji Multikolonieritas dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Singapura	64
Tabel 4. 10	Hasil Uji Normalitas dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat.....	65
Tabel 4. 11	Hasil Uji Normalitas dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Singapura	65
Tabel 4. 12	Hasil Uji Heteroskedastisitas menggunakan uji Harvey dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat.....	66
Tabel 4. 13	Hasil Uji Heteroskedastisitas menggunakan uji Harvey dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Singapura	67
Tabel 4. 14	Hasil Uji Autokorelasi dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat.....	68
Tabel 4. 15	Hasil Uji Autokorelasi dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Singapura	68
Tabel 4. 16	Hasil Uji Regresi Linier Berganda Menggunakan Metode Newey- West dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikatde denga	69
Tabel 4. 17	Hasil Uji Regresi Linier Berganda Menggunakan Metode Newey- West dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Singapura	71

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1	Pergerakan Jakarta Islamic Index (JII), Januari 2009 – Desember 2019.....	2
Gambar 1. 2	Perkembangan Ketidapastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat dan Singapura, Januari 2009 - Desember 2019	5
Gambar 1. 3	Perkembangan Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia, Januari 2009 - Desember 2019	8
Gambar 2. 1	Kerangka Konseptual Pengaruh Ketidapastian Kebijakan Ekonomi Amerika Luar Negeri, Harga Minyak Dunia, dan Harga Emas Dunia Terhadap Harga Saham Syariah di Indonesia.....	34

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Data Perkembangan Harga Saham Syariah Jakarta Islamic Index	94
Lampiran 2	Data Perkembangan Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat.....	95
Lampiran 3	Data Perkembangan Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Singapura	97
Lampiran 4	Data Perkembangan Harga Minyak Dunia	98
Lampiran 5	Data Perkembangan Harga Emas Dunia	100
Lampiran 6	Hasil Estimasi Regresi Linear Berganda dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat	101
Lampiran 7	Hasil Estimasi Regresi Linear Berganda dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Singapura	102
Lampiran 8	Hasil Uji Multikolonieritas dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat	102
Lampiran 9	Hasil Uji Multikolonieritas dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Singapura	103
Lampiran 10	Hasil Uji Normalitas dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat	103
Lampiran 11	Hasil Uji Normalitas dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Singapura.....	104
Lampiran 12	Hasil Uji Heteroskedastisitas menggunakan uji Harvey dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat ..	104
Lampiran 13	Hasil Uji Heteroskedastisitas menggunakan uji Harvey dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Singapura	104
Lampiran 14	Hasil Uji Autokorelasi dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat	105
Lampiran 15	Hasil Uji Autokorelasi dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Singapura.....	105
Lampiran 16	Hasil Uji Regresi Linier Berganda dengan Metode Newey-West dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat.....	105
Lampiran 17	Hasil Uji Regresi Linier Berganda dengan Metode Newey-West dengan Variabel Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Singapura	106

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Saham merupakan salah satu dari sekian banyak instrumen investasi yang menjadi aspek penting dalam perekonomian. Investasi ialah komitmen terhadap sejumlah uang, dana atau sumber aset lain yang direalisasikan saat ini untuk memperoleh *return* di masa yang akan datang (Bodie et al., 2009). Saham memiliki hubungan erat dengan kondisi perekonomian global. Namun kondisi perekonomian global itu sendiri memiliki tingkat ketidakpastian yang tinggi, sehingga resiko investasi saham menjadi tinggi.

Walaupun memiliki risiko cukup tinggi, investasi di pasar saham menjadi salah satu pilihan bagi investor di pasar modal. Hal ini dikarenakan saham cenderung lebih menguntungkan dibanding instrumen investasi lainnya di pasar modal (Narayan & Phan, 2016). Perkembangan pasar saham yang meningkat pesat melahirkan penggolongan saham.

Selain Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan indeks LQ45 di samping itu, terdapat juga indeks saham yang menarik untuk dikaji, yakni saham syariah *Jakarta Islamic Index*. Indeks ini adalah salah satu indeks harga saham syariah yang ada di Indonesia. Saham syariah juga dinilai menawarkan peluang investasi yang lebih besar dan diversifikasi portofolio (Charles et al., 2017). Tingginya minat berinvestasi dengan saham syariah dapat dilihat dari kuantitas perdagangan saham syariah di pasar saham yang

cenderung meningkat. Hal ini terlihat dari perputaran uang secara global dalam instrumen keuangan syariah yang mencapai dua triliun dolar per tahun (Paltrinieri et al., 2018).

Harga saham sifatnya dari permintaan dan penawaran saham yang dicerminkan oleh harga. Volumennya tinggi dari gambar 1.1 dikarenakan bergerak tapi kalau pergerakan atau trendnya seperti pada gambar 1.1 menandakan harga sahamnya cenderung lebih banyak permintaan daripada penawarannya, sehingga investasi di pasar saham *Jakarta Islamic Index* menjadi sangat menguntungkan. Oleh karena itu saya tertarik untuk menganalisis pengaruh harga saham syariah dengan indikator *Jakarta Islamic Index*. Berikut perkembangan pasar saham *Jakarta Islamic Index* :



Gambar 1. 1 Pergerakan Jakarta Islamic Index (JII), Januari 2009 – Desember 2019

Sumber: investing.com (data diolah)

Dari gambar 1.1 dapat kita lihat bahwa *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indikator yang digunakan untuk melihat pergerakan harga saham syariah di Indonesia. Gambar 1.1 menggunakan indikator JII dari

Januari 2009 hingga Desember 2019 untuk menunjukkan pergerakan harga saham, terlihat bahwa harga saham cenderung meningkat. Sebelum tahun 2009, akibat krisis keuangan, indeks saham *Jakarta Islamic Index* mengalami penurunan tajam antara tahun 2007 dan 2008. Setelah krisis *subprime mortgage* terjadi, perkembangan indeks saham *Jakarta Islamic Index* secara bertahap meningkat dan tetap fluktuatif hingga tahun 2019. Krisis finansial atau krisis *subprime mortgage* berawal dari gagalnya pembayaran pinjaman perumahan di Amerika Serikat (*subprime mortgages*).

Naik atau turunnya indeks di industri pasar modal harus diperhatikan secara serius oleh investor. Dalam prakteknya, investor memiliki kewajiban untuk memperhatikan segala situasi yang muncul, baik pasti maupun tidak pasti. Apalagi dalam kondisi yang tidak pasti, investor dituntut untuk lebih berhati – hati. Jika mereka tidak berhati – hati, keuntungan yang diharapkan akan menjadi kerugian atau jauh lebih sedikit dari yang diharapkan. Berbagai risiko dapat terjadi dan menghancurkan investasi yang diperoleh dengan susah payah (Ardana, 2016).

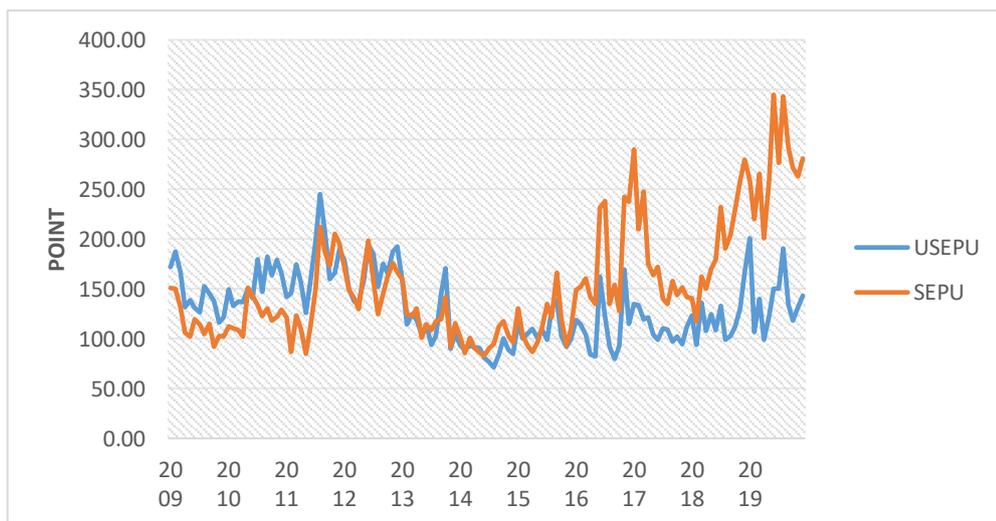
Investor yang menginvestasikan dana yang dimilikinya, seperti dalam bentuk saham memiliki tujuan untuk memaksimalkan kekayaan yang didapat dari tingkat pengembalian saham berupa *dividen* dan *capital gain*. Menurut Sjahrial, (2007) keuntungan dari kenaikan harga saham disebut *capital gain yield*. Pergerakan harga saham syariah *Jakarta Islamic Index* mulai Januari 2009 sampai dengan Desember 2019 cenderung meningkat

walaupun di tahun 2015 mengalami penurunan sehingga terjadi kerugian pada harga saham yang mana terjadi *capital loss* hingga 556,09 Point, yang selanjutnya meningkat tajam pada tahun – tahun berikutnya. Kondisi tersebut dapat memberikan keyakinan bagi investor untuk melakukan aktivitas investasi dengan menanamkan dananya pada saham tersebut, hal ini pula yang menarik untuk diteliti apa yang mempengaruhi naik atau turunnya harga saham yang dikaitkan dengan variabel – variabel yang ada pada harga saham syariah Indonesia.

Sebagai negara berkembang dengan tingkat keterbukaan ekonomi yang cukup besar, Indonesia tidak dapat menghindari dampak ketidakpastian terhadap kondisi ekonomi global. Sebagai sebuah negara dalam perekonomian terbuka, ketidakpastian global menjadi tantangan bagi pengelolaan ekonomi sektor eksternal dari jalur perdagangan dan jalur keuangan. Dari sisi jalur perdagangan, kinerja ekspor mengalami penurunan akibat melambatnya pertumbuhan ekonomi dunia dan penurunan harga komoditas. Jalur perdagangan menghadapi tantangan yang semakin berat karena di saat yang bersamaan, permintaan impor untuk proyek infrastruktur dalam negeri sangat besar, sehingga menjaga pengelolaan defisit transaksi berjalan pada level yang sehat. Dari sisi jalur keuangan, tantangan tersebut terkait dengan menurunnya aliran masuk modal asing ke negara berkembang termasuk Indonesia, karena hal ini disebabkan oleh kenaikan suku bunga kebijakan moneter AS dan ketidakpastian pasar keuangan global (Bank Indonesia, 2018:23). Kenaikan *Federal Funds Rate* (FFR)

menurunkan daya tarik aset negara berkembang sehingga mendorong terjadinya pembalikan modal asing di negara berkembang (termasuk Indonesia) (Bank Indonesia, 2018:27)

Gejolak pasar keuangan global juga mempengaruhi ketidakpastian ini, yang meningkatkan premi risiko untuk investasi di negara berkembang. Kondisi pasar keuangan global juga dipengaruhi oleh meningkatnya ketegangan hubungan perdagangan antara Amerika Serikat dengan beberapa negara mitra dagang antara lain China, Kanada, Meksiko, dan Eropa (Bank Indonesia, 2018:25)



Gambar 1. 2 Perkembangan Ketidapastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat dan Singapura, Januari 2009 - Desember 2019

Sumber : www.policyuncertainty.com (data diolah)

Dilihat pada gambar 1.2 menunjukkan bahwa perkembangan indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat dan Singapura dari Januari 2009 – Desember 2019 mengalami fluktuasi. Dimana ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat tertinggi terjadi pada tahun 2011

sebesar 245,13 point yang pada saat itu terjadi pertarungan kebijakan fiskal dari tahun 2011 hingga 2013 dan mengalami penurunan pada tahun 2014 sebesar 71,26 point. Ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat kembali mengalami kenaikan dalam beberapa tahun setelahnya dan pada tahun 2016 mencapai 169,38 point yang terjadi diakibatkan karena tanggapan terhadap referendum Brexit dan Donald Trump memenangkan pemilu pada tahun tersebut. Sampai pada akhirnya berfluktuasi dan terus mengalami kenaikan sampai akhir tahun 2019 yang terjadi akibat meningkatnya ketegangan kebijakan perdagangan antara Amerika Serikat dan China, dan tidak ada tanda – tanda akan melambat. Bahkan mungkin menjadi lebih buruk dan berkembang ke dalam perang dingin teknologi (Davis, 2020).

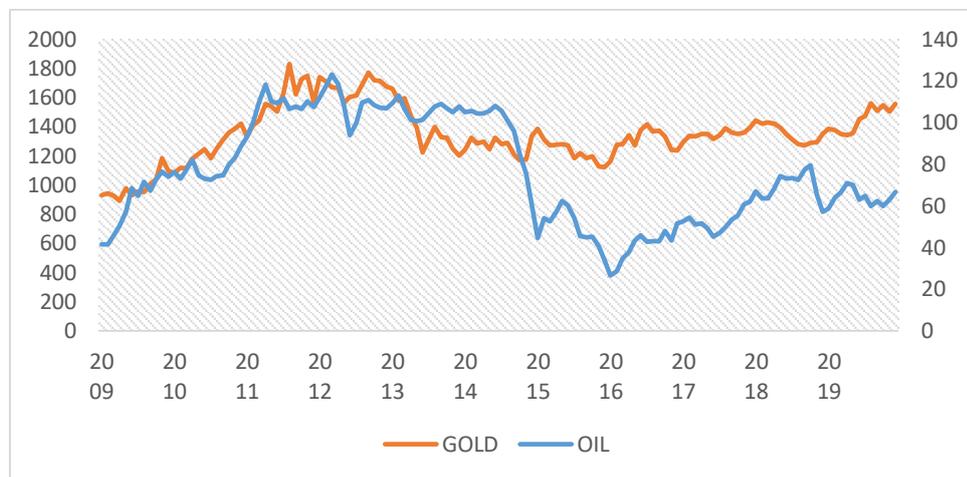
Sedangkan perkembangan indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura terlihat bahwa indeks ini rendah selama awal 2000-an sebelum krisis keuangan global, tetapi juga tinggi selama periode Brexit 2016 mencapai 242,48 point. Indeks juga tinggi setelah 2018 karena konflik perdagangan Amerika Serikat dengan China dan protes baru-baru ini di Hong Kong mencapai 344,83 point pada tahun 2019. Ketidakpastian dari tiga mitra dagang utama Singapura ini (Amerika Serikat, Cina, dan Hong Kong) telah mengangkat EPU Singapura pada level tertinggi belakangan ini (Istiak, 2020).

Amerika Serikat merupakan negara dengan perekonomian terbesar di dunia dan penting bagi perekonomian global, sehingga ketidakpastian ekonomi AS tidak hanya akan mempengaruhi pasar domestik tetapi juga

pasar internasional (Mei et al., 2018). Jika kita lihat pada gambar 1.2 terlihat indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat tertinggi terjadi pada tahun 2011, yang dimana pada tahun yang sama harga saham syariah *Jakarta Islamic Index* juga mengalami peningkatan. Dan seharusnya pada tahun tersebut harga saham syariah *Jakarta Islamic Index* mengalami penurunan atau mengalami kerugian oleh investor (*capital loss*) yang dikarenakan naiknya indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat. Oleh karena itu pada kondisi tersebut melihatkan sebuah fenomena pada tahun 2011. Hal ini dapat diasumsikan bahwa tingginya indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat maka akan mempengaruhi seorang investor untuk menanamkan modalnya karena terjadinya terjadinya ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat pada tahun tersebut (terjadi setelah krisis keuangan) (Gilal, 2019).

Selanjutnya salah satu faktor yang diduga mempengaruhi naik atau turunnya harga saham syariah di Indonesia menurut beberapa penelitian adalah ketidakpastian kebijakan ekonomi negara lain, salah satunya Singapura. Jika kita lihat pada gambar 1.2 terlihat indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura tertinggi terjadi pada tahun 2019, yang dimana pada tahun yang sama harga saham syariah *Jakarta Islamic Index* mengalami penurunan dari pada tahun sebelumnya. Oleh karena itu pada kondisi tersebut tidak melihatkan sebuah fenomena pada tahun 2019, dikarenakan pada tahun tersebut harga saham syariah *Jakarta Islamic Index* memang mengalami penurunan dan kerugian bagi investor (*capital loss*), akan tetapi bisa saja

terdapat fenomena pada tahun yang berbeda. Hal ini dapat diasumsikan bahwa tingginya ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura maka dapat mempengaruhi seorang investor untuk menanamkan modalnya karena terjadinya ketidakpastian kebijakan ekonomi membuat turunnya harga saham (Istiak, 2020). Sehingga ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi naik dan turunnya harga saham syariah di Indonesia.



Gambar 1. 3 Perkembangan Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia, Januari 2009 - Desember 2019

Sumber: www.opec.org, www.gold.org (data diolah)

Pada gambar 1.3 dapat kita lihat bahwa harga minyak mempunyai pergerakan yang sangat berfluktuasi, bahkan pergerakan tersebut sangat signifikan. Hal tersebut sejalan dengan *supply* dan *demand* dari harga minyak itu sendiri. Gejolak harga minyak mentah dimulai pada tahun 1986. Pada tahun 2012 harga minyak dunia tertinggi mencapai 122,97 USD/Barrel. Lalu pada periode 2014 – 2016, terjadi penurunan investasi di sektor ekstraksi migas global sebesar 56 persen dibandingkan tahun 2014

(SKK Migas, 2016). Hal ini dapat dilihat pada Gambar 1. yang menunjukkan tren penurunan pada grafik pada tahun tersebut, yang dimana pada awal tahun 2016 penurunan mencapai 26,5 USD/Barrel. Setelah tahun 2016 hingga tahun 2019 memperlihatkan pergerakan harga minyak dunia cenderung berfluktuasi dan juga mengalami kenaikan, yaitu mencapai 79,58 USD/Barrel. Minyak merupakan kebutuhan pasokan energi di semua negara. Dengan cara ini harga minyak akan berdampak pada aktivitas ekonomi. Tentu saja juga mempengaruhi harga saham. Hal ini dikarenakan perusahaan biasanya membutuhkan minyak bumi sebagai biaya produksi.

Jika kita lihat pada gambar 1.3 terlihat harga minyak dunia tertinggi terjadi pada tahun 2012, yang dimana pada tahun yang sama harga saham syariah *Jakarta Islamic Index* mengalami kenaikan dari pada tahun sebelumnya. Dan seharusnya pada tahun tersebut harga saham syariah *Jakarta Islamic Index* mengalami penurunan atau mengalami kerugian oleh investor (*capital loss*) yang dikarenakan naiknya harga minyak dunia. Oleh karena itu pada kondisi tersebut melihatkan sebuah fenomena pada tahun 2012. Hal ini dapat diasumsikan bahwa seharusnya tingginya harga minyak dunia maka akan mempengaruhi harga saham, karena membuat investor lebih menanamkan sahamnya di sektor minyak yang memiliki *capital gain* daripada saham (Septian et al., 2012). Sehingga harga minyak dunia merupakan salah satu faktor lain yang mempengaruhi naik dan turunnya harga saham syariah di Indonesia.

Berbeda dengan perkembangan harga minyak dunia, komoditas logam mulia seperti emas merupakan salah satu komoditas investasi yang paling aman. Tentunya dibandingkan dengan harga saham syariah dan konvensional, harga saham syariah lebih berfluktuasi dibandingkan harga emas. Perbandingan risikonya juga sangat berbeda. Terkait tren harga emas dan harga minyak, ditengarai memiliki efek asimetris terhadap trend harga saham, terutama untuk pasar negara berkembang (Raza et al., 2016).

Dari gambar 1.3 dapat diamati perkembangan harga emas yang berfluktuasi dari beberapa tahun dan cenderung mengalami kenaikan. Pada awal tahun 2009, harga emas dunia di bulan Januari tercatat US\$ 927,30 per troy ounce. Dan kemudian harga emas di Indonesia terus mengalami kenaikan. Pada pertengahan tahun 2011, harga emas telah mencapai US\$ 1828,5 per troy ounce, dan harga emas juga pernah mengalami penurunan pada akhir tahun 2015, mencapai US\$ 1121 per troy ounce. Dan kemudian mengalami kenaikan kembali pada tahun selanjutnya.

Jika kita lihat pada gambar 1.3 terlihat harga emas dunia tertinggi terjadi pada tahun 2011, yang dimana pada tahun yang sama harga saham syariah *Jakarta Islamic Index* mengalami kenaikan dari pada tahun sebelumnya. Dan seharusnya pada tahun tersebut harga saham syariah *Jakarta Islamic Index* mengalami penurunan atau mengalami kerugian oleh investor (*capital loss*) yang dikarenakan naiknya harga emas dunia. Oleh karena itu pada kondisi tersebut melihatkan sebuah fenomena pada tahun 2011. Hal ini dapat diasumsikan bahwa seharusnya, tingginya harga emas dunia maka akan

mempengaruhi harga saham, karena membuat investor lebih menanamkan investasinya di emas karena memiliki resiko yang lebih aman daripada saham (Sunariyah, 2006). Sehingga harga emas dunia merupakan salah satu faktor lain yang mempengaruhi naik dan turunnya harga saham syariah di Indonesia.

Dalam penelitian – penelitian sebelumnya, menunjukkan hubungan masing masing variabel dengan pergerakan harga saham. Contohnya menurut penelitian Godil et al., (2020) menunjukkan bahwa dalam kondisi pasar *bullish* jangka panjang, di bawah pengaruh harga minyak, perilaku saham syariah hanya berbeda dengan saham konvensional dalam jangka panjang; sebaliknya, dalam kondisi pasar yang *bearish*, kebijakan ekonomi yang tidak pasti menyebabkan perilaku sekuritas syariah menjadi berbeda. Oleh karena itu, dalam kondisi tertentu, investasi pada saham syariah dapat digunakan untuk mendiversifikasi portofolio efek konvensional. Contoh lainnya yaitu penelitian Lei & Song, (2020) yang melakukan penelitian terkait ketidakpastian kebijakan ekonomi dan aktivitas pasar saham: bukti dari China, menunjukkan indeks EPU memprediksi tren ekonomi China lebih efektif daripada indeks BBD, terutama jika berbasis media massa China.

Berdasarkan beberapa uraian yang telah dipaparkan sebelumnya, yang membantu memperkuat dugaan penulis untuk meneliti hubungan variabel tersebut dengan subjek penelitian di Indonesia. Dari studi tersebut, mana yang akan membuktikan keterkaitan ini nantinya jika dilakukan di

Indonesia. Kemudian penulis tertarik untuk melakukan penelitian tersebut dengan judul “*Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Luar Negeri, Harga Minyak Dunia, dan Harga Emas Dunia Terhadap Harga Saham Syariah di Indonesia*”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Seauhmana pengaruh antara ketidakpastian kebijakan ekonomi luar negeri terhadap harga saham syariah di Indonesia?
2. Seauhmana pengaruh antara harga minyak dunia terhadap harga saham syariah di Indonesia?
3. Seauhmana pengaruh antara harga emas dunia terhadap harga saham syariah di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan penelitian ini yaitu:

1. Untuk menganalisis pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi luar negeri terhadap harga saham syariah di Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh harga minyak dunia terhadap harga saham syariah di Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh harga emas dunia terhadap harga saham syariah di Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis.

- a. Dari segi ilmiah, penelitian ini diharapkan dapat menambah ilmu pengetahuan, khususnya tentang pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi luar negeri, harga minyak dunia dan harga emas dunia terhadap harga saham syariah di Indonesia.
- b. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi bagi para akademisi dan pihak-pihak terkait pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi luar negeri, harga minyak dunia, dan harga emas dunia terhadap harga saham syariah di Indonesia.

2. Manfaat Praktis

a. Manfaat untuk Pembaca

Memberikan pengetahuan kepada pembaca guna meningkatkan literasi dan pemahaman keuangan syariah terutama tentang pasar modal berbasis syariah.

b. Manfaat untuk Universitas

Temuan dari riset ini bisa menjadi referensi dan koleksi perihal kekayaan intelektual bagi mahasiswa Ilmu Ekonomi khususnya dan mahasiswa UNP pada umumnya.

c. Manfaat untuk Penulis

Penelitian ini menjadi salah satu implementasi keilmuan dalam memecahkan permasalahan keilmiah perihal variabel makro ekonomi serta kaitannya dengan harga saham syariah Indonesia

d. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan dalam mempertimbangkan strategi investasi yang efektif di pasar modal syariah.

e. Manfaat untuk Pemerintah

Hasil temuan ini diharapkan mampu memberikan salah satu referensi untuk bahan masukan bagi pemerintah dalam mengambil kebijakan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. Pasar Modal

Pasar modal ialah media dimana instrumen permodalan atau ekuitas dan instrumen utang jangka panjang (tempo di atas satu tahun) diperdagangkan (Mishkin, 2008). Instrumen dalam pasar modal memiliki fluktuasi harga yang lebih fluktuatif dari instrumen pasar uang. Fluktuasi harga yang lebih tinggi membuat instrumen pasar modal lebih beresiko dibanding pasar uang. Adapun instrumen dalam pasar modal adalah :

a. Saham

Saham merupakan klaim permodalan dari keuntungan bersih dan aset dari suatu perusahaan (Mishkin, 2008).

b. Hipotek

Hipotek merupakan instrumen yang berguna untuk memberikan pinjaman untuk membeli struktur riil, seperti tanah, rumah, bangunan dan lainnya. Dalam hipotek barang yang dibeli tersebut sekaligus menjadi jaminan dari pinjaman (Mishkin, 2008).

c. Obligasi Korporat

Obligasi ini merupakan obligasi dalam rentang jangka panjang. Obligasi korporat biasanya diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan

dengan predikat kredit yang sangat bagus dan kuat. Umumnya dalam obligasi korporat pembayaran bunga kepada pemegangnya dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun dan dibayarkan ketika jatuh tempo (Mishkin, 2008).

d. Surat Berharga Pemerintah

Surat berharga pemerintah juga merupakan instrumen jangka panjang yang diterbitkan khusus oleh pemerintah yang digunakan untuk membiayai defisit belanja pemerintah (Mishkin, 2008).

2. Teori Investasi

Investasi merupakan usaha yang dilakukan saat ini dengan mengalokasikan sejumlah dana atau asset lainnya dengan ekspektasi memperoleh benefit ataupun profit di masa depan. Kegiatan investasi tersebut memiliki hubungan dan keterkaitan dengan berbagai aktivitas. Investasi tersebut dapat dialokasikan pada sektor aktual atau sektor riil maupun dalam sektor keuangan atau pasar modal. Sehingga investasi merupakan kegiatan menunda penggunaan dana atau asset saat ini untuk dimanfaatkan untuk masa depan baik untuk kegiatan produksi ataupun untuk memperoleh keuntungan (Jugiyanto, 2010). Investasi secara rutin mampu memberikan dampak positif terhadap kegiatan perekonomian. Dampak positif tersebut dapat berupa perluasan kesempatan kerja, yang berujung pada peningkatan pendapatan perkapita, sehingga memperbaiki tingkat kesejahteraan dari masyarakat. Investasi memiliki peranan dan fungsi, di antaranya (1) Investasi dan pengeluaran agregat memiliki

korelasi positif, sehingga peningkatan investasi akan meningkatkan pengeluaran agregat, (2) Investasi juga berfungsi untuk meningkatkan ketersediaan barang modal, sehingga mampu meningkatkan hasil produksi ; (3) Kegiatan investasi sejalan dengan perkembangan teknologi.

Secara umum, investasi terdiri dari investasi pada sektor keuangan dan pada sektor aset riil atau aset riil. Investasi pada sektor keuangan terdiri dari dua jenis, yakni :

a. Investasi langsung

Investasi ini sering direalisasikan dengan cara membeli instrumen investasi yang diperdagangkan di pasar uang, pasar modal, ataupun pasar diferensial. Investasi langsung ini juga bisa dilakukan melalui perantara bank, seperti investasi dengan sertifikat deposito.

b. Investasi tidak langsung

Investasi ini bisa direalisasikan melalui pembelian surat-surat berharga, seperti reksadana.

3. Saham

Saham ialah bukti kepemilikan ataupun penyertaan dari seseorang atau suatu badan terhadap suatu perusahaan, seperti PT. Saham itu sendiri berbentuk selembaran kertas dengan identitas yang bersangkutan ialah pemilik perusahaan yang meluncurkan saham itu. Kepemilikan terhadap perusahaan tergantung pada seberapa besar porsi modal yang ditanamkan pada perusahaan tersebut (Darmadji & Fakhruddin, 2008). Fred dan

Copeland (1999) menjelaskan bahwasanya saham ialah bukti penyertaan seseorang atau badan terhadap sebuah perusahaan.

a. Jenis-jenis Saham

Saham ialah salah satu instrumen yang diprediksi mampu memberikan profit lebih besar dibandingkan dengan instrumen saham lainnya (Hariyani & Purnomo, 2010). Darmadji Tjiptono dan Fakhruddin M. Hendy (2006), menjelaskan saham dari berbagai jenis yakni:

1) Jenis saham dari kemampuan hak untuk klaim, yakni :

a) Saham biasa (*Common stock*), pemegang saham memiliki hak klaim. Namun, ketika terjadi pembubaran perusahaan, maka pemegang saham biasa berada pada urutan paling akhir dalam pembagian deviden. Sehingga pemegang saham biasa berada pada prioritas terakhir.

b) Saham preferen, ialah saham dengan pemegangnya mendapatkan imbal hasil atau deviden tetap dari perusahaan. Jika terjadi likuidasi, pemegang saham preferen memperoleh prioritas utama dalam pembagian asset. Sehingga dapat dikatakan bahwa saham preferen merupakan perkawinan antara obligasi dan saham biasa.

2) Jenis saham dari cara pengalihannya, ialah :

a) Saham atas unjuk

Saham ini dapat dipindahkan kepemilikannya dengan mudah. Hal ini dikarenakan pada saham atas tunjuk tidak dituliskan

secara tersurat nama pemiliknya. Pemiliknya memiliki hak untuk menghadiri RUPS.

b) Saham atas nama

Saham ini kepemilikannya sangat jelas dikarenakan pemiliknya dituliskan secara jelas pada saham tersebut. Untuk pemindahan kepemilikan perlu mengikuti berbagai langkah-langkah yang ditentukan.

3) Jenis saham dari segi kinerja perdagangannya ialah :

a. Saham unggulan, merupakan golongan saham biasa (*Common Stock*) yang bereputasi baik dan bagus. Reputasinya dapat dilihat dari kemampuan perusahaan yang konsisten dalam membayarkan deviden dan pendapatan perusahaan yang cenderung stabil.

b. Saham pendapatan (*Income stock*)

Saham pendapatan ini memiliki kelebihan yakni mampu memberikan perhitungan laba yang lebih realistis dan mengushakan peningkatan penerimaan atau laba yang lebih besar secara stabil. Kemampuan perusahaan yang seperti ini membuatnya mampu membayarkan deviden pada periode sebelumnya.

c. Saham pertumbuhan

Saham pertumbuhan ini hampir sama dengan saham unggulan. Ciri khas dari saham pertumbuhan adalah pendapatannya yang

stabil dari setiap periodenya. Hal ini membuat saham pertumbuhan punya reputasi yang cukup baik.

d. Saham spekulatif

Saham spekulatif berbeda dengan saham pertumbuhan. Saham spekulatif memiliki ciri yakni pendapatan yang tidak stabil dari setiap periodenya. Namun, saham spekulatif sering diprediksi memiliki pendapatan yang tinggi di masa depan.

e. Saham siklikal (*Cyclical stock*)

Ciri dari saham siklikal adalah kehadiran saham ini tidaklah terpapar oleh pengaruh keadaan makroekonomi ataupun kondisi eksternal lainnya. Sehingga saat resesi, saham siklikal masih mampu berada pada harga yang tinggi. Umumnya, saham ini dilakoni oleh perusahaan-perusahaan yang bergerak pada sektor primer.

4. Saham Syariah

Saham syariah ialah sertifikat bukti kepemilikan terhadap sebuah perusahaan yang sesuai dengan prinsip syari'ah yang diterbitkan oleh emiten (Choirunnisak, 2019). Prinsip syariah yang dimaksud adalah prinsip-prinsip yang tidak berlawanan dengan hukum Islam, seperti riba, memproduksi produk-produk haram, judi dan lainnya. Dalam implementasinya, saham syariah dapat diberlakukan pada perusahaan dengan akad *mudharabah* ataupun *musyarokah*. Akad *mudharabah* dapat

diterapkan dalam perusahaan publik, sedangkan akad *musyarokah* dapat diterapkan pada perusahaan privat (Soemitra, 2009).

a. Landasan Hukum Saham Syariah

Adapun yang menjadi landasan hukum dari saham syariah ini adalah Fatwa DSN-MUI. Fatwa tersebut dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional dengan beberapa pertimbangan, yakni :

- 1) Pasar modal dan perekonomian negara tidak bisa dipisahkan.
- 2) Pasar modal dengan landasan syariah sudah diterapkan banyak negara di dunia.
- 3) Pasar modal berprinsip syaria menjadi sebuah kebutuhan.
- 4) Diperlukan pedoman dalam pengimplementasian prinsip syariah pada pasar modal.

Dalam bab I fatwa itu dipaparkan bahwa kegiatan pasar modal yang dimaksud merupakan aktivitas yang berhubungan dengan penawaran umum, perdagangan saham, dan perusahaan publik yang berkenaan dengan saham atau saham yang diluncurkannya. Dalam keberjalanan pasar modal dengan prinsip tersebut Dewan Syariah Nasional dibantu oleh *Syariah Compliance Officer* (Dewan Syariah Indonesia, 2003). *Syariah Compliance Officer* merupakan pihak yang ditunjuk dari suatu perusahaan ataupun lembaga yang bertugas dalam memberikan pemahaman tentang hukum syariah di pasar modal. Berkenaan dengan hukum syariah di pasar modal diatur dalam Bab II Fatwa DSN-MUI No.40 tahun 2003. Dalam bab II tersebut disebutkan bahwa suatu efek

dikatakan sudah mencapai prinsip syariah jika telah mendapatkan pernyataan kesepemahaman syariah dari Dewan Syariah Nasional.

Dalam fatwa tersebut juga diatur perihal transaksi dalam pasar modal. Transaksi di pasar modal diterapkan dengan memerhatikan landasan kewaspadaan, serta sangat menghindari prinsip yang menduga-duga dan manipulasi. Hal tersebut dihindari dan dilarang karena terdapat unsur transaksi yang menimbulkan rugi, keraguan, judi, suap, riba dan unsur zhalim (Dewan Syariah Indonesia, 2003). Di samping itu, dalam ketentuan harga saham syariah mesti menggambarkan keadaan sebenarnya dari harta yang menjadi landasan penerbitan saham itu. Efek tersebut harus mengikuti prosedur pasar yang teratur, wajar, efisien dan tidak dimanipulasi.

5. Jakarta Islamic Index

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dimulai pada tanggal 3 Juli 1997 ketika PT Danareksa Investment Management Company menerbitkan Reksa Dana Syariah. Kemudian pada tanggal 3 Juli 2000 Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management Company meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII). Panduan ini ditulis untuk investor yang ingin berinvestasi dalam hukum Syariah (Umam, 2013). Komponen JII hanya mencakup 30 saham syariah yang likuid yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Tujuan JII mencakup 30 saham pilihan, yang mengukur kinerja investasi saham syariah dan meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi saham syariah atau

memberikan kesempatan bagi investor yang ingin berinvestasi saham syariah (Syauqi Beik, Dwi Arsyianti, 2017).

Rodoni & Hamid, (2008) mengemukakan bahwa *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indeks terbaru yang dikembangkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerjasama dengan Danareksa Investment Management untuk menjawab kebutuhan informasi terkait investasi syariah. *Jakarta Islamic Index* merupakan bagian dari *Integrated Stock Price Index* (IHSG) yang diterbitkan pada 3 Juli 2000, menggunakan database pada 1 Januari 1995 sebagai nilai 100. *Jakarta Islamic Index* mengulas saham-saham yang terdaftar. Panduan penyaringan merupakan acuan hukum syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN).

Untuk memenuhi standar saham syariah yang ditetapkan oleh Fatwa Dewan Pengawas Syariah Negara (DSN) Nomor 20 harus memenuhi syarat yang telah ditentukan, yaitu:

- a) Emiten tidak terlibat dalam perjudian atau aktivitas permainan yang melibatkan perjudian atau perdagangan terlarang.
- b) Bukan lembaga keuangan konvensional yang memiliki sistem riba, ini juga mencakup perbankan dan asuransi konvensional.
- c) Perusahaan yang anda miliki tidak terlibat dalam produksi, distribusi, dan perdagangan makanan / minuman yang haram.
- d) Tidak melakukan kegiatan yang berupa produksi, pendistribusian dan penyerahan barang / jasa yang merusak moral dan merugikan.

Jakarta Islamic Index akan dievaluasi setiap 6 bulan (yaitu, Januari dan Juli setiap tahun). Tujuannya untuk menjaga konsistensi nilai saham saat menjalankan kegiatan sesuai dengan syariat Islam. Oleh karena itu, apabila suatu perusahaan melanggar prinsip yang ditetapkan oleh hukum syariah dalam menjalankan mekanisme operasinya, maka saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari daftar *Jakarta Islamic Index* dan diganti dengan saham perusahaan lain dengan ketentuan saham syariah Jakarta Islamic Index. Sementara itu, perubahan jenis usaha emiten akan terus dipantau berdasarkan data publik yang tersedia. Indeks harga saham dihitung setiap hari menggunakan harga saham terbaru yang terjadi di bursa.

6. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Jakarta Islamic Index

a. Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi

Ketidakpastian kebijakan ekonomi merupakan perubahan kebijakan ekonomi, yang menentukan aturan pelaku ekonomi. Metode pengukuran ketidakpastian kebijakan ini menimbulkan kekhawatiran potensial tentang keandalan, akurasi, bias, dan konsistensi surat kabar. Untuk mengatasi masalah ini, indeks EPU memiliki berbagai metode kerja. Pertama, menunjukkan hubungan erat antara pengukuran ketidakpastian kebijakan ekonomi dan ukuran ketidakpastian ekonomi lainnya (seperti fluktuasi pasar modal). Kedua, menunjukkan hubungan yang erat antara indeks dan indikator ketidakpastian politik lainnya, misalnya, frekuensi indikator ketidakpastian politik lainnya disebutkan

dalam *Beige Book of the Federal Reserve System*. Ketiga, ditemukan bahwa kecenderungan indeks EPU berdasarkan standar surat kabar sangat mirip, menunjukkan bahwa kecenderungan politik bukan karena indeks EPU secara keseluruhan. (Baker et al., 2016)

1) Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat

Dilansir dari situs www.policyuncertainty.com bahwa Indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi sendiri memiliki hubungan yang dinamis signifikan dengan makroekonomi riil, yang dimana ditemukan bahwa peningkatan ketidakpastian kebijakan ekonomi yang diukur dengan indeks EPU menandakan penurunan pertumbuhan ekonomi dan lapangan kerja di bulan – bulan selanjutnya. Lalu, ditemukannya bahwa jumlah pergerakan besar dalam indeks S&P 500, yang didefinisikan sebagai perubahan harian sebesar 2,5% atau lebih, telah meningkat secara dramatis dalam beberapa tahun terakhir dibandingkan rata-rata sejak tahun 1980. Terlebih lagi sejak 2008, bagian yang semakin besar dari pergerakan saham besar ini disebabkan oleh peristiwa terkait kebijakan.

Buat mengukur ketidakpastian ekonomi tentang kebijakan, Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat yang disingkat menjadi USEPU menyusun indikator dari 3 kategori yang mendasarinya (www.policyuncertainty.com). Antara lain ialah:

1) Liputan Berita tentang Ketidakpastian Ekonomi terkait Kebijakan.

Indikator pertama adalah 10 surat kabar utama ("USA Today", "Miami Herald", "Chicago Tribune", "Washington Post", "Los Angeles Times", "Boston Globe", "San Francisco Chronicle", "Dallas Morning News", "Houston Chronicle", dan "Wall Street Journal") indeks hasil penelusuran. Buat menyusun indikator, maka melaksanakan pencarian bulanan buat istilah yang terpaut dengan ketidakpastian ekonomi serta kebijakan. Secara spesial, mencari postingan yang berisi istilah ketidakpastian ataupun tidak pasti, istilah ekonomi ataupun ekonomi serta satu ataupun lebih istilah berikut: undang- undang, kongres, peraturan, rumah putih, federal, cadangan, ataupun defisit.

2) Data Kedaluwarsa Kode Pajak

Indikator kedua dari indeks mengacu pada laporan oleh Kantor Anggaran Kongres (CBO), yang mencantumkan ketentuan undang-undang pajak federal sementara. Tindakan pajak sementara merupakan sumber ketidakpastian bagi bisnis dan rumah tangga, karena Kongres sering memperpanjangnya pada saat-saat terakhir, sehingga merusak stabilitas dan kepastian peraturan perpajakan.

3) Ketidaksepakatan Peramal Ekonomi

Indikator ketiga dari indeks ketidakpastian terkait kebijakan adalah survei ahli *Forecaster* dari *Federal Reserve Bank of Philadelphia*. Ini mengukur penyebaran tiga variabel prediktor yang secara langsung dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah dalam data tingkat pribadi. Variabel ini termasuk pembelian barang dan jasa pemerintah negara bagian dan lokal serta pembelian barang dan jasa oleh pemerintah federal. Untuk setiap seri, periksa perkiraan triwulanan untuk tahun depan. Variabel – variabel ini dipilih karena secara langsung dipengaruhi oleh kebijakan moneter dan tindakan kebijakan fiscal.

2) Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Singapura

Indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura yang disebut EPU Singapura adalah rata-rata tertimbang perdagangan dari 19 negara: Australia, Brasil, Kanada, Chili, Tiongkok, Prancis, Jerman, India, Irlandia, Italia, Jepang, Meksiko, Belanda, Rusia, Korea Selatan, Spanyol, Swedia, Inggris, dan Amerika Serikat. Setiap indeks EPU nasional mencerminkan frekuensi relatif artikel surat kabar negara sendiri yang berisi tiga istilah yang berkaitan dengan ekonomi (E), kebijakan (P), dan ketidakpastian (U). Dengan kata lain, setiap nilai indeks EPU nasional bulanan sebanding dengan porsi artikel surat kabar negara sendiri yang membahas ketidakpastian kebijakan ekonomi pada bulan tersebut. Untuk menyusun indeks EPU Singapura, menggunakan indikator:

- 1) Menormalkan ulang setiap Indeks EPU nasional menjadi rata-rata 100 dari tahun 1997 (atau tahun pertama) hingga 2015.
- 2) Menghitung nilai Indeks EPU Singapura untuk setiap bulan sebagai rata-rata tertimbang perdagangan dari 21 nilai indeks EPU nasional. Untuk menghitung bobot perdagangan yang bervariasi waktu, mereka menggunakan jumlah arus impor tahunan Singapura ditambah arus ekspor untuk 21 negara.

b. Harga Minyak Dunia

Minyak ialah salah satu sumber energi yang sangat penting dikala ini, disebabkan hasil olahan minyak mentah ialah sumber tenaga. Minyak bisa diolah jadi sumber tenaga, semacam *Liquified Petroleum Gas* (LPG), bensin, solar, minyak pelumas, minyak bakar serta lain-lain. Harga minyak dunia diukur memakai harga spot pasar minyak dunia. Standar harga minyak dunia biasanya mengacu pada *West Texas Intermediate* (WTI). WTI ialah minyak bumi bermutu besar yang dibuat di Texas.

Minyak sama juga dengan mata uang serta emas, yang ialah salah satu penanda yang ikut serta dalam ekonomi dunia, disebabkan volatilitas menjajaki kejadian ekonomi serta politik sesuatu negeri. Harga minyak dunia yang berfluktuatif bisa pengaruhi pasar modal sesuatu negeri. Menurut Purnamasari & Sukmana, (2016) Indonesia merupakan salah satu negeri dengan importer minyak dunia. Harga minyak mentah dunia yang fluktuatif serta cenderung rentan terhadap

perekonomian membuat investor berpikir ulang kembali dalam menginvestasikan uangnya di komoditas minyak. Peningkatan harga minyak membuat prospek saham menjadi tertekan dengan ciri tertentu, ialah saham yang bahan bakunya kebanyakan berbasis impor serta saham bank dan properti. Industri yang terdaftar dalam JII tidak didominasi oleh industri produsen minyak. Oleh karena itu, harga minyak dunia dalam jangka panjang mempengaruhi harga saham JII.

c. Harga Emas Dunia

Sunariyah, (2006) mengatakan bahwa emas yaitu salah satu bentuk investasi yang cenderung tidak ada resiko. Dalam berinvestasi, investor akan lebih memilih investasi dengan return tinggi dan risiko rendah. Berinvestasi di pasar emas jelas lebih aman dan tidak ada resiko daripada berinvestasi di pasar saham. Secara garis besar permintaan emas terbagi menjadi dua jenis, yaitu:

- 1) Permintaan penggunaan, di mana emas digunakan langsung dalam proses produksi perhiasan, medali, koin, komponen elektronik, dll.
- 2) Permintaan akan aset, yaitu pemerintah, pengelola dana dan individu berinvestasi dengan menggunakan emas.

Investasi dalam wujud emas dinilai jadi salah satu komoditas yang menguntungkan, sebab tidak hanya biayanya yang cenderung naik, emas juga menggambarkan wujud investasi yang sangat likuid sebab bisa diterima di wilayah ataupun negara manapun. Apabila kemampuan pendapatan investasi saham ataupun obligasi tidak lagi menarik serta

dikira tidak sanggup mengimbangi resiko yang terdapat, investor bakal mengalihkan dananya ke aset berwujud yang dikira lebih layak serta nyaman, semacam logam mulia ataupun real estate. Dibanding dengan investasi lain di pasar keuangan, emas cuma menempati porsi sebagian kecil (Septian et al., 2012).

Kenaikan harga emas akan mendorong investor untuk memilih berinvestasi di emas daripada di pasar modal, sebab dengan resiko yang relatif lebih rendah, emas dapat memberikan hasil imbal hasil lebih baik (Robert, 2001). Ketika banyak investor yang mengalihkan portofolio investasi ke dalam bentuk emas batangan, hal ini akan mengakibatkan turunnya indeks harga saham di negara yang bersangkutan karena aksi jual yang dilakukan investor (Murtini & Amijoyo, 2012).

B. Penelitian Terdahulu

Untuk mendukung penelitian yang penulis lakukan maka sangat diperlukan penelitian – penelitian terdahulu. Penelitian terdahulu yang berhubungan dengan harga saham syariah di Indonesia sudah pernah dilakukan oleh peneliti di berbagai negara termasuk di Indonesia sebagai berikut:

Godil et al., (2020) melakukan penelitian tentang “*How oil prices, gold prices, uncertainty and risk impact Islamic and conventional stocks?*”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa saham syariah berperilaku berbeda dari saham konvensional hanya untuk jangka panjang dalam kasus minyak

pengaruh harga dalam kondisi pasar *bullish*. Sedangkan, dalam kondisi pasar yang *bearish*, kebijakan ekonomi yang tidak pasti menyebabkan sekuritas syariah berperilaku berbeda.

Gilal, (2019) melakukan penelitian dengan judul “*Economic Policy Uncertainty and Stock Market Returns in Indonesia*”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa korelasi bersyarat positif yang konsisten antara US EPU dan pengembalian pasar saham Indonesia untuk seluruh periode kecuali krisis keuangan global. Selanjutnya dalam penelitian Baker et al., (2016) dengan judul “*Measuring Economic Policy Uncertainty*” menunjukkan bahwa ketidakpastian kebijakan di Amerika Serikat dan Eropa memiliki efek cukup besar terhadap ketidakpastian kebijakan pada variabel kontrol yaitu volatilitas harga saham, tingkat investasi, dan pertumbuhan lapangan kerja.

Alqahtani & Martinez, (2020) dalam penelitiannya yang berjudul “*US Economic Policy Uncertainty and GCC Stock Market*” menunjukkan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi AS dan global memiliki dampak negatif dalam jangka panjang terhadap harga saham Bahrain dan Kuwait. Namun, dampak risiko kebijakan ekonomi Amerika Serikat relatif lebih kuat. Pasar saham lain di pasar saham Bahrain dan Kuwait daripada efek dari kebijakan ekonomi global. Variabel kontrol menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara perubahan harga minyak dan return pasar saham di

Kuwait, Bahrain & Arab Saudi. Sedangkan tingkat *US Treasury* berhubungan positif dengan harga saham GCC.

Penelitian yang dilakukan oleh Suwito et al., (2020) tentang “*Pengujian Empiris Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat Terhadap Dinamika Perekonomian Indonesia*” yang dimana menunjukkan bahwa pengujian empiris tentang pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat terhadap dinamika perekonomian Indonesia yang diketahui bahwa terdapat hubungan yang positif antar variabel dalam penelitian. Dimana masing – masing variabel EPU, GDP US, dan suku bunga acuan US memberikan pengaruh signifikan terhadap dinamika GDP di Indonesia.

C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan model tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. kerangka berfikir atau kerangka konseptual yang baik akan menjelaskan secara teoritis hubungan antar variabel yang akan diteliti. Dalam penelitian ini dilihat hubungan antara ketidakpastian kebijakan ekonomi luar negeri, Harga minyak dunia dan Harga emas dunia terhadap harga saham syariah di Indonesia.

Berdasarkan kajian teori Hubungan antara variabel ketidakpastian kebijakan ekonomi luar negeri; Amerika Serikat (USEPU) dan Singapura (SEPU) dengan harga saham syariah di Indonesia (JII) yang dimana ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat menunjukkan hubungan

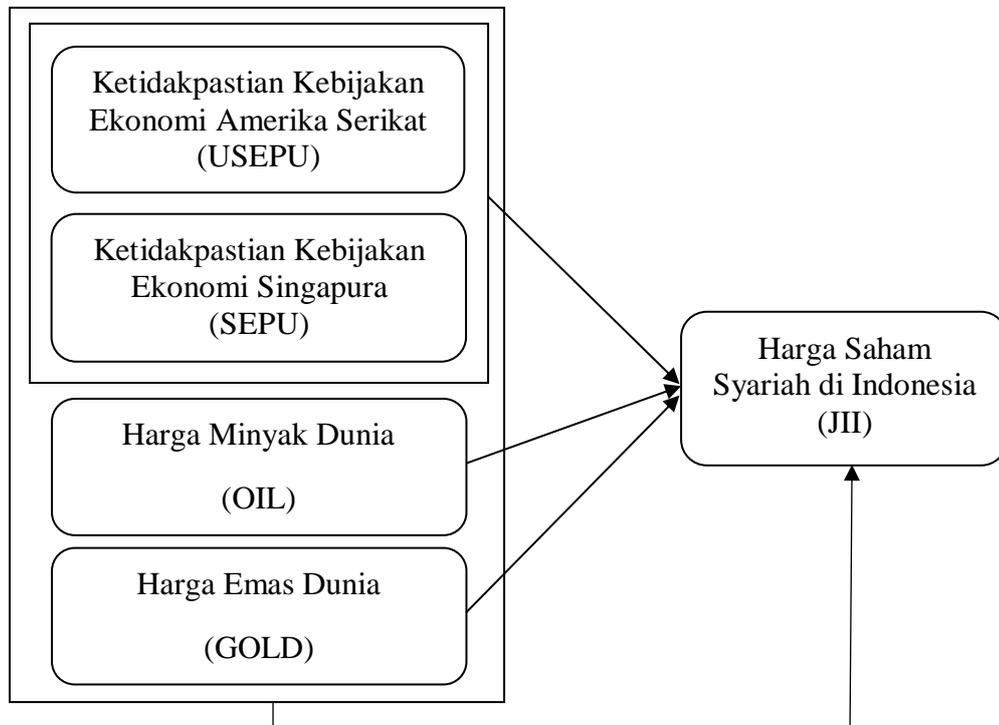
yang negatif pada harga saham, sedangkan ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura memiliki hubungan positif signifikan yang diakibatkan ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura juga mempunyai pengaruh terhadap ketidakpastian kebijakan ekonomi di Amerika Serikat. Oleh karena itu, ketika ketidakpastian kebijakan ekonomi meningkat, maka akan berdampak pada harga saham. Di sinilah ekonomi pasar berkembang paling rentan terhadap ketidakpastian kebijakan. Amerika Serikat adalah ekonomi terkemuka dunia, terhitung lebih dari seperempat dunia.

Hubungan antara variabel harga minyak dunia (OIL) dengan harga saham syariah di Indonesia (JII) memiliki hubungan yang negatif. Karena bagi negara yang mengekspor minyak dan perusahaan pertambangan, naiknya harga minyak dunia dapat menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga mengurangi minat investor terhadap harga ekuitas lainnya.

Dan Hubungan antara variabel emas dunia (GOLD) dengan harga saham syariah di Indonesia (JII) memiliki hubungan yang negatif. Ketika harga emas meningkat harga saham akan menurun. Artinya, perubahan harga emas tergantung dari penawaran dan permintaan komoditas emas itu sendiri. Kenaikan harga emas menunjukkan kondisi banyaknya investor untuk berinvestasi emas. Tindakan investor adalah melindungi investasi mereka dari risiko yang akan didapatkan kedepannya.

Untuk lebih jelasnya, kerangka konseptual dapat dilihat pada gambar 2.1

dibawah ini:



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Luar Negeri, Harga Minyak Dunia, dan Harga Emas Dunia Terhadap Harga Saham Syariah di Indonesia

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan masalah penelitian, maka akan dikemukakan hipotesis yang merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang hendak dibahas melalui penelitian ini.

1. Terdapat pengaruh antara ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat terhadap harga saham syariah di Indonesia.

$$H_0 : \beta_1 = 0$$

$$H_a : \beta_1 \neq 0$$

2. Terdapat pengaruh antara ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura terhadap harga saham syariah di Indonesia.

$$H_0 : \beta_2 = 0$$

$$H_a : \beta_2 \neq 0$$

3. Terdapat pengaruh antara harga minyak dunia terhadap harga saham syariah di Indonesia.

$$H_0 : \beta_3 = 0$$

$$H_a : \beta_3 \neq 0$$

4. Terdapat pengaruh antara harga emas dunia terhadap harga saham syariah di Indonesia.

$$H_0 : \beta_4 = 0$$

$$H_a : \beta_4 \neq 0$$

5. Secara bersama – sama mempunyai pengaruh antara ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, Singapura, harga minyak dunia, dan harga emas dunia terhadap harga saham syariah di Indonesia.

$$H_0 : \beta_1 : \beta_2 : \beta_3 : \beta_4 = 0$$

$$H_a : \beta_1 : \beta_2 : \beta_3 : \beta_4 \neq 0$$

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi data time series dengan menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*) dan pembahasan terhadap hasil penelitian antara variabel bebas dengan variabel terikat seperti yang telah dijelaskan diatas, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat (USEPU) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia, dilihat dari probabilitas $0.0000 < \alpha = 0,05$ dan hipotesis yang menyatakan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia diterima
2. Ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura (SEPU) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia, dilihat dari probabilitas $0.6845 > \alpha = 0,05$. Dan hipotesis yang menyatakan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia tidak dapat diterima.
3. Harga minyak dunia (OIL) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia, dilihat dari probabilitas ($0.000 < \alpha = 0,05$) dan ($0.0091 < \alpha = 0,05$). Hipotesis yang menyatakan bahwa

harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia diterima

4. Harga emas dunia (GOLD) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia, dilihat dari probabilitas ($0.0000 < \alpha = 0,05$) dan ($0.0307 < \alpha = 0,05$). Hipotesis yang menyatakan bahwa harga emas dunia berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia dapat diterima.
5. Secara bersama-sama ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura, harga minyak dunia, dan harga emas dunia berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah di Indonesia

B. Saran

Berdasarkan uraian dan pembahasan mengenai ketidakpastian kebijakan ekonomi Amerika Serikat, ketidakpastian kebijakan ekonomi Singapura, harga minyak dunia, dan harga emas dunia terhadap harga saham syariah di Indonesia maka dapat dilakukan beberapa saran sebagai berikut:

1. Dengan adanya pengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah maka diperlukan beberapa strategi bagi stakeholder untuk memperkuat posisi harga saham berbasis syariah terutama di Indonesia. Penguatan posisi tersebut dapat dilakukan dengan penguatan pada regulasi dan landasan saham syariah untuk memperkuat kepercayaan investor dalam bertransaksi di pasar saham.

2. Dalam mengamati ketidakpastian kebijakan ekonomi di Amerika Serikat dan Singapura, pemerintah harus meningkatkan fundamental ekonomi dan juga harus bisa meningkatkan insentif untuk bisa menjaga kepercayaan investor untuk tetap menanamkan investasinya di saham syariah.
3. Investor sebaiknya selalu berusaha mengamati faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi perubahan indeks harga saham sebelum mengambil keputusan (membeli atau menjual saham).
4. Diharapkan peneliti selanjutnya dapat memasukkan variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini pada penelitian selanjutnya. Sebab, dengan memfokuskan pada kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara parsial maupun kolektif, hasil penelitian menunjukkan bahwa ada faktor lain yang belum teruji dalam penelitian ini yang juga mempengaruhi harga saham syariah Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Alqahtani, A., & Martinez, M. (2020). US Economic Policy Uncertainty and GCC Stock Market. *Asia-Pacific Financial Markets*.
<https://doi.org/10.1007/s10690-019-09300-5>
- Ardana, Y. (2016). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia: Model ECM. *Esensi*, 6(1), 17–30.
<https://doi.org/10.15408/ess.v6i1.3118>
- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Dashkeyev, V., Deriy, O., Dinh, E., Ezure, Y., Gong, R., Jindal, S., Kim, R., Klosin, S., Koh, J., Lajewski, P., Sachs, R., Shibata, I., Stephenson, C., & Takeda, N. (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty. *Quarterly Journal of Economics*, 131(November), 1593–1636. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>. Advance
- Bank Indonesia. (2018). *Laporan Perekonomian Indonesia*.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2009). *Investments 8th Edition* (8th ed.). McGraw Hill, International Edition.
- Charles, A., Darné, O., & Kim, J. H. (2017). Adaptive markets hypothesis for Islamic stock indices: Evidence from Dow Jones size and sector-indices. *International Economics*, 151, 100–112.
<https://doi.org/10.1016/j.inteco.2017.05.002>
- Choirunnisak. (2019). Saham Syariah : Teori dan Implementasi. *Islamic Banking*, 4.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2008). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Penerbit Salemba Empat.
- Davis, S. J. (2020). Rising Policy Uncertainty. In *Alternative Economic Indicators*. <https://doi.org/10.17848/9780880996778.ch6>
- Dewan Syariah Indonesia. (2003). *Fatwa tentang Pasar Modal*.
- Fitrianto. (2020). Pengaruh Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI), Nilai Tukar/Kurs Rupiah Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index (Jii) 2014 – 2018. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 7(1), 30–41.
- Gilal, M. (2019). Economic Policy Uncertainty and Stock Market Returns in Indonesia. *Finance Research Letters*, May.